

公用事业

证券研究报告

2019年09月29日

“煤电联动”退出历史舞台，“基准价+上下浮动”取代“标杆电价”
(20190923-20190927)

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

于夕朦

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518050001

yuximeng@tfzq.com

周迪

联系人

zhoudi@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《公用事业-行业研究周报:8月用电量增速反弹,火电电量有望反转(20190916-20190920)》2019-09-22
- 2 《公用事业-行业研究周报:非常规气气量有望持续增长,海上风电建设正当时(20190909-20190913)》2019-09-16
- 3 《公用事业-行业研究周报:7-8月份干垃圾处置量明显减少,湿垃圾分出量大幅提高。(2019.9.2--2019.9.8)》2019-09-08

国常会提出将标杆电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化机制

9月26日国常会决定,从明年1月1日起,取消煤电价格联动机制,将现行标杆上网电价机制,改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。基准价按各地现行燃煤发电标杆上网电价确定,浮动范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%,具体电价由发电企业、售电公司、电力用户等通过协商或竞价确定,但明年暂不上浮,特别要确保一般工商业平均电价只降不升。同时,居民、农业等民生范畴用电继续执行现行目录电价,确保稳定。

当前电价预计不会明显承压,浮动方向和幅度主要取决于供需关系和煤价

目前煤电参与市场化的比例和让利幅度都已较为可观,预计“基准价+上下浮动”机制不会对当前整体电价水平增加明显压力,未来浮动的方向和幅度可能主要取决于供需关系以及动力煤成本,“市场煤”和“计划电”的长期错位将有一定修正,煤电的公用事业属性增强。我们认为电量和电价的完全市场化是必然的趋势,电力若真正回归商品属性,其价格将主要由供需关系决定,在电力供需改善的趋势中,电价是具有随通胀上涨的基础的(尤其是中长期)。基于当前国情,电价可能需要一段时间“有限市场化”的过渡。

我们预计,未来执行“基准价+上下浮动”的燃煤电量,基准价可能将脱硫、脱硝、除尘等环保补贴纳入。预计“基准价+上下浮动”机制执行上可能更加灵活,不一定需要双边合同、不一定需要电厂与用户一一对应,最终可能达成一定区域内的统一,即电厂侧浮动程度相同,用户侧的浮动幅度也相同。

发电企业让利总额预计稳定,用户结构上中小企业可能受益

我们认为,政策可能有意引导降成本的资源向中小企业倾斜,而非单纯在总量上继续增加让利的规模。在电力行业供需结构逐步改善的过程中,电力体制改革能够释放的让利总额难以持续扩大,而目前市场化交易的方式对于用电量不大的中小用户来说可能存在一定的门槛。

我们预计,新政策实施后,目前发电企业的让利总额可能维持基本不变,让利分享的结构上,有望由原有的大用户为主向中小用户部分转移。预计不执行目录电价的电量比例将继续扩大,趋势上单位让利幅度有望维持或收窄,发电端整体电价水平可能保持稳定(短期)或提高(中长期)。

我们认为火电电价可能没有明显下行压力,从而也不会明显增加外送水电的电价压力。另外,我们认为政策大概率对新能源电价无实质影响,因为新能源目前对标的电价是包含了环保补贴的煤电标杆电价;但是新能源竞价上网的激烈程度可能会随着投产机组快速增长和煤电让利电量比例增加而提升。

推荐标的: 蓝焰控股、沃施股份、赣能股份、华电国际、华能国际、中闽能源

风险提示: 动力煤价格高企,宏观经济波动,用电量下滑明显



内容目录

1. 行业观点及推荐标的.....	3
2. 上周板块走势.....	4
3. 行业新闻动态.....	4
4. 上市公司动态.....	5
5. 大宗交易情况.....	6

图表目录

图 1：公用事业板块上周涨幅前十（单位：%）.....	4
图 2：公用事业板块上周跌幅前十（单位：%）.....	4
表 1：重点推荐公司盈利预测与估值表.....	3
表 2：公用事业上市公司部分重要公告.....	5
表 3：上周公用事业公司大宗交易情况.....	6

1. 行业观点及推荐标的

国常会提出将标杆电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化机制

9月26日召开的国务院常务会议决定，抓住当前燃煤发电市场化交易电量已占约50%、电价明显低于标杆上网电价的时机，对尚未实现市场化交易的燃煤发电电量，从明年1月1日起，取消煤电价格联动机制，将现行标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。基准价按各地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，具体电价由发电企业、售电公司、电力用户等通过协商或竞价确定，但明年暂不上浮，特别要确保一般工商业平均电价只降不升。同时，居民、农业等民生范畴用电继续执行现行目录电价，确保稳定。

当前电价预计不会明显承压，浮动方向和幅度主要取决于供需关系和煤价

目前煤电参与市场化的比例和让利幅度都已较为可观，预计“基准价+上下浮动”机制不会对当前整体电价水平增加明显压力，未来浮动的方向和幅度可能主要取决于供需关系以及动力煤成本，“市场煤”和“计划电”的长期错位将有一定修正，煤电的公用事业属性增强。我们认为电量和电价的完全市场化是必然的趋势，电力若真正回归商品属性，其价格将主要由供需关系决定，在电力供需改善的趋势中，电价是具有随通胀上涨的基础的（尤其是中长期）。基于当前国情，电价可能需要一段时间“有限制市场化”的过渡。

我们预计，未来执行“基准价+上下浮动”机制的燃煤机组电量，基准价可能将脱硫、脱硝、除尘等环保补贴纳入。预计“基准价+上下浮动”机制在执行上可能更加灵活，不一定需要双边合同、不一定需要电厂与用户一一对应，最终可能达成一定区域内的统一，即电厂侧浮动程度相同，用户侧的浮动幅度也相同。

发电企业让利总额预计稳定，用户结构上中小企业可能受益

我们认为，政策可能有意图引导降成本的资源向中小企业倾斜，而非单纯在总量上继续增加让利的规模。在电力行业供需结构逐步改善的过程中，电力体制改革能够释放的让利总额难以持续扩大，而目前市场化交易的方式对于用电体量不大的中小用户来说可能存在一定的门槛。

我们预计，新政策实施后，目前发电企业的让利总额可能维持基本不变，让利分享的结构上，有望由原有的大用户为主向中小用户部分转移。预计不执行目录电价的电量比例将继续扩大，趋势上单位让利幅度有望维持或收窄，发电端整体电价水平可能保持稳定（短期）或提高（中长期）。

我们认为火电电价可能没有明显下行压力，从而也不会明显增加外送水电的电价压力。另外，我们认为政策大概率对新能源电价无实质影响，因为新能源目前对标的电价是包含了环保补贴的煤电标杆电价；但是新能源竞价上网的激烈程度可能会随着投产机组快速增长和煤电让利电量比例增加而提升。

推荐标的：蓝焰控股、沃施股份、赣能股份、华电国际、华能国际、中闽能源

表 1：重点推荐公司盈利预测与估值表

股票 代码	股票 名称	市值（亿元） 2019-09-27	EPS（元）		P/E	
			2019E	2020E	2019E	2020E
600011.SH	蓝焰控股	103.23	0.76	0.86	13.59	11.67
300483.SZ	沃施股份	40.72	1.7	2.23	23.45	17.94
000899.SZ	赣能股份	47.81	0.35	0.38	14.00	12.84
600027.SH	华电国际	361.97	0.3	0.36	10.99	8.49
600011.SH	华能国际	926.19	0.37	0.43	15.94	12.15
600163.SH	中闽能源	36.08	0.17	0.3	18.83	12.97

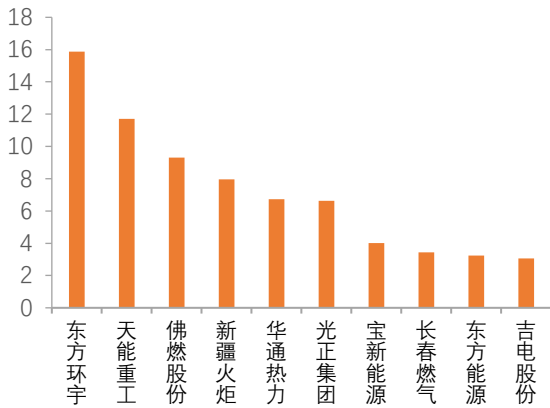
资料来源：wind，天风证券研究所

2. 上周板块走势

Wind 数据显示，上周上证综指下跌 2.47%，深证综指下跌 3.77%，公用事业指数下跌 3.46%，其中的电力指数下跌 3.15%，燃气指数下跌 1.08%。

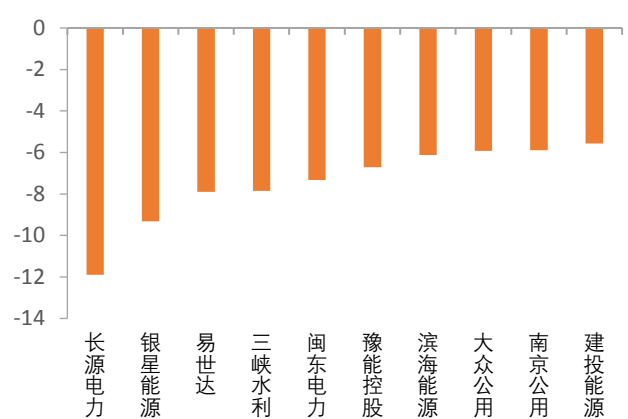
上周公用事业板块涨幅前五的股票分别为东方环宇、天能重工、佛燃股份、新疆火炬、华通热力；跌幅前五的股票分别为长源电力、银星能源、易世达、三峡水利、闽东电力。

图 1：公用事业板块上周涨幅前十（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：公用事业板块上周跌幅前十（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 行业新闻动态

1、中国沿海电煤采购价格指数（CECI 沿海指数）2019.09.19-2019.09.26

5500 大卡动力煤综合价为 572 元/吨，环比上涨 0 元/吨，涨幅 0%。5500 大卡动力煤成交价为 587 元/吨，环比上涨 4 元/吨，涨幅 0.7%；离岸价 572 元/吨，环比上涨 0 元/吨，涨幅 0%。5000 大卡动力煤成交价 520 元/吨，环比上涨 3 元/吨，涨幅 0.6%；离岸价 513 元/吨，环比上涨 2 元/吨，涨幅 0.4%。

<https://dwz.cn/S3m9SY01>

2、国务院：现行标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”市场化机制 明年 1 月 1 日起执行

9 月 26 日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，决定完善燃煤发电上网电价形成机制。从明年 1 月 1 日起，取消煤电价格联动机制，将现行标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。基准价按各地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%。

<https://dwz.cn/K8hVYpP0>

3、广东 10 月集中竞价：价差-29 厘/千瓦时，连续 4 个月保持缩小趋势

9 月 27 日上午广东电力交易中心开展了 2019 年 10 月份集中竞争交易。本月总申报电量 53.88 亿，有效竞争电量需求为 8 亿千瓦时。总成交电量初步为 529202.17 万千瓦时。供应方边际成交申报价差-30.0 厘/千瓦时，需求方边际成交申报价差-28.0 厘/千瓦时，统一出清价差为-29.00 厘/千瓦时。

<https://dwz.cn/MciZkS03>

4、湖南 2019 年 10 月电力市场交易：交易不设定月度总成交量具体限额

湖南电力交易中心日前发布了《关于 2019 年 10 月电力市场交易的公告》。本次交易不设定月度总成交量具体限额，以电力用户、售电公司当月需求为限。双边协商交易，2019 年 9 月 27 日 16:00 前，各参与交易的省内发电企业、电力用户、售电公司自行协商 2019

年 10 月交易电量和电价。

<https://dwz.cn/NZkygX7c>

5、中电联：2019 年 1-8 月份电力工业运行简况 全国跨区、跨省送出电量较快增长

1-8 月份，全社会用电量 47422 亿千瓦时，同比增长 4.4%，第三产业和城乡居民用电增长是全社会用电增长的主要动力；工业和制造业用电量增速同比回落。

<https://dwz.cn/OhpB4dah>

6、1—8 月份全国规模以上工业企业利润下降 1.7%

1—8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 40163.5 亿元，同比下降 1.7%。1—8 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 12141.5 亿元，同比下降 8.6%；股份制企业实现利润总额 29581.1 亿元，同比持平；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 9789.6 亿元，下降 5.8%；私营企业实现利润总额 11303.4 亿元，增长 6.5%。

<https://dwz.cn/j4w1F0pl>

4. 上市公司动态

表 2：公用事业上市公司部分重要公告

股票名称	股票代码	公告分类	具体内容
乐山电力	600644	公司公告	乐山电力与控股子公司组成联合体中标峨眉山景区 20755.86 万元的污水处理工程。(2019/9/23)
桂东电力	600310	公司公告	将持有的桂盛公司 100% 股权协议转让给公司控股股东正润集团。(2019/9/23)
三峡水利	600016	公司公告	三峡水利发布权益变动报告书。本次重组中，三峡水利将向交易对方发行股份及支付现金购买交易对方合计所持联合能源 88.55% 股权及长兴电力 100% 股权。(2019/9/24)
节能风电	601016	公司公告	节能风电与浙江运达达成关联交易。节能风力通过向社会公开招标的形式，确定浙江运达为中节能原平长梁沟 10 万千瓦风电场项目及东方华路德令哈 20 万千瓦风电场项目的风力发电机组设备供应商。(2019/9/25)
华通热力	002893	股东质押	持股 5% 以上股东质押 790 万股本，本次质押占其所持股份比例的 22.76%。(2019/9/26)
易世达	300125	收到问询函	易世达因使用超募资金与汉麻集团在云南设立合资公司收到问询函，要求披露上述生产及加工项目年销售额的预测依据等内容。
华能国际	600011	公司公告	华能国际发布非公开发行限售股份上市流通公告，本次限售股上市流通数量为 497,709,919 股，上市流通时间为 2019 年 10 月 15 日。(2019/9/27)
天能重工	300569	设立全资子公司	公司拟以自有资金在内蒙古兴安盟设立一家全资子公司——兴安盟天能重工有限公司，注册资金人民币 10000 万元。(2019/9/27)
东方环宇	603706	资产重组	本次重大资产重组系东方环宇公司通过新疆产权交易所参与竞买伊宁国持持有的伊宁供热 80% 股权。(2019/9/27)
中闽能源	600163	公司公告	本次交易方案包括发行股份和可转换公司债券购买资产、发行可转换公司债券募集配套资金两部分。上市公司将向交易对方投资集团发行股份和可转换公司债券购买中闽海电 100% 股权。(2019/9/27)
广州发展	600098	公司公告	公司通过整体吸收合并的方式合并全资子公司深广发公司全部资产、债权债务、人员及其他一切权利与义务。(2019/9/27)
神雾环保	300156	公司公告	神雾环保发布关于股票存在被暂停上市风险的提示性公告。(2019/9/27)

资料来源：wind、天风证券研究所

5. 大宗交易情况

表 3：公用事业公司大宗交易情况

公司简称	公司代码	成交数量	成交价格	成交金额	买入席位	卖出席位
沃施股份	300483.	8.19 万股	35.05 元	287.06 万元	开源证券股份有限公司北京西直门外大街证券营业部	安信证券股份有限公司南京中山北路证券营业部
甘肃电投	000791.	100.00 万股	3.37 元	337.00 万元	平安证券股份有限公司江苏分公司	机构专用
甘肃电投	000791.	137.38 万股	3.37 元	462.97 万元	平安证券股份有限公司江苏分公司	机构专用
甘肃电投	000791.	445.10 万股	3.37 元	1,499.99 万元	申万宏源证券有限公司上海浦东新区川沙路证券营业部	机构专用
华电国际	600027.	351.60 万股	3.30 元	1,160.28 万元	招商证券股份有限公司深圳福民路证券营业部	招商证券股份有限公司深圳福民路证券营业部
川投能源	600674.	200.00 万股	10.04 元	2,008.00 万元	机构专用	机构专用
川投能源	600674.	400.00 万股	10.04 元	4,016.00 万元	机构专用	机构专用
国投电力	600886.	220.00 万股	9.27 元	2,039.00 万元	机构专用	机构专用
国投电力	600886.	300.00 万股	9.27 元	2,781.00 万元	机构专用	机构专用
国投电力	600886.	400.00 万股	9.27 元	3,708.00 万元	机构专用	机构专用
深圳燃气	601139.	82.03 万股	6.45 元	529.09 万元	机构专用	机构专用
沃施股份	300483.	14.20 万股	36.00 元	511.20 万元	长城证券股份有限公司广州昌岗中路证券营业部	安信证券股份有限公司南京中山北路证券营业部
新疆火炬	603080.	12.00 万股	16.68 元	200.16 万元	华泰证券股份有限公司南京庐山路证券营业部	新时代证券股份有限公司北京南礼士路证券营业部
新疆火炬	603080.	12.00 万股	16.68 元	200.16 万元	国泰君安证券股份有限公司南京金融城证券营业部	新时代证券股份有限公司北京南礼士路证券营业部
新疆火炬	603080.	12.00 万股	16.68 元	200.16 万元	国都证券股份有限公司江苏分公司	新时代证券股份有限公司北京南礼士路证券营业部
川投能源	600674.	29.61 万股	10.04 元	297.28 万元	机构专用	华泰证券股份有限公司广州环市东路证券营业部
川投能源	600674.	98.69 万股	10.04 元	990.85 万元	机构专用	平安证券股份有限公司福州长乐北路证券营业部
国投电力	600886.	119.35 万股	9.42 元	1,124.28 万元	机构专用	平安证券股份有限公司福州长乐北路证券营业部
华电国际	600027.	351.70 万股	4.05 元	1,424.39 万元	招商证券股份有限公司深圳福民路证券营业部	平安证券股份有限公司深圳深南东路罗湖商务中心证券营业部

资料来源：wind、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com